
VI. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2018 Y 2019

Perspectivas de la Economía Mundial: Actualización enero de 2018 (FMI)

El 22 de enero de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó las Perspectivas de la Economía Mundial: Actualización enero de 2018. A continuación se presenta la información.

La actividad económica mundial sigue fortaleciéndose. Se estima que el producto mundial aumentó 3.7% en 2017; es decir, 0.1 puntos porcentuales más rápido que las proyecciones publicadas en otoño y 0.5 punto porcentual más que en 2016. Este repunte del crecimiento es generalizado, y fue sorpresivamente marcado en Europa y Asia. Las proyecciones del crecimiento mundial para 2018 y 2019 han sido revisadas al alza en 0.2 puntos porcentuales, a 3.9%. Esta revisión refleja la intensificación del ímpetu mundial y el impacto que se prevé que tengan los cambios de la política tributaria en Estados Unidos de Norteamérica recientemente aprobados.

Se prevé que las modificaciones de la política tributaria estadounidense estimularán la actividad; el impacto a corto plazo en Estados Unidos de Norteamérica será consecuencia, más que nada, de la respuesta de la inversión a los recortes de las tasas impositivas aplicadas a las empresas. El efecto estimado en el crecimiento del país será positivo hasta 2020, para cuando ascenderá acumulativamente a 1.2%, si bien hay un rango de incertidumbre en torno a este escenario central. Debido a la naturaleza temporal de algunas de sus disposiciones, el programa de políticas tributarias reducirá el crecimiento durante algunos años a partir de 2022. Los efectos del programa en el producto de Estados Unidos de Norteamérica y sus socios comerciales contribuirán alrededor de la mitad de la revisión acumulativa del crecimiento mundial durante el período 2018–2019.

Los riesgos para las perspectivas mundiales de crecimiento parecen estar ampliamente equilibrados a corto plazo, pero continúan inclinándose a la baja a mediano plazo. Del lado positivo, el repunte cíclico podría resultar más vigoroso a corto plazo a medida que el repunte de la actividad y la distensión de las condiciones financieras se refuercen mutuamente. Del lado negativo, las elevadas valoraciones de los activos y la fuerte compresión de las primas por plazo plantean la posibilidad de una corrección en los mercados financieros, que podría asestar un golpe al crecimiento y a la confianza. Una de las causas posibles es un aumento más rápido de lo esperado de la inflación subyacente y las tasas de interés de las economías avanzadas a medida que se acelere la demanda. Si permanece el fuerte nivel de confianza en los mercados internacionales y la inflación se mantiene apagada, las condiciones financieras podrían continuar siendo favorables a mediano plazo y conducir a una acumulación de vulnerabilidades financieras tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. Entre otros riesgos a la baja, cabe mencionar las medidas aislacionistas, las tensiones geopolíticas y la incertidumbre política observada en algunos países.

El actual repunte cíclico ofrece una oportunidad ideal para llevar adelante las reformas. Implementar reformas estructurales encaminadas a estimular el producto potencial y lograr un crecimiento más inclusivo son prioridades comunes a todas las economías. En un entorno caracterizado por el optimismo de los mercados financieros, es imperativo asegurar la resiliencia financiera. La debilidad de la inflación hace pensar que muchas economías avanzadas aún tienen capacidad ociosa, y la política monetaria debería conservar la orientación acomodaticia. Por otro lado, el renovado ímpetu del crecimiento significa que la política fiscal debería guiarse cada vez más por los objetivos a mediano plazo de garantizar la sostenibilidad fiscal y reforzar el producto potencial. La cooperación multilateral sigue siendo vital para garantizar la recuperación mundial.

La recuperación mundial se ha afianzado

El repunte cíclico que comenzó a mediados de 2016 sigue cobrando impulso. Unas 120 economías, que generan tres cuartas partes del Producto Interno Bruto (PIB) mundial, registraron un repunte del crecimiento, en términos interanuales, en 2017; se trata del aumento del crecimiento mundial más sincronizado desde 2010. Entre las economías avanzadas, el crecimiento del tercer trimestre de 2017 fue más fuerte de lo proyectado en el otoño, sobre todo en Alemania, Corea, Estados Unidos de Norteamérica y Japón. Algunas de las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo, como Brasil, China y Sudáfrica, también registraron en ese trimestre un crecimiento superior al previsto en el otoño. Tanto las estadísticas de alta frecuencia como los indicadores de confianza de los mercados apuntan a la continuidad de ese marcado ímpetu durante el cuarto trimestre. El comercio internacional aumentó con fuerza en los últimos meses, respaldado por un repunte de la inversión, sobre todo entre las economías avanzadas, y una mayor producción manufacturera en Asia de cara al lanzamiento de nuevos modelos de teléfonos inteligentes. Los índices de gerentes de compras indican que la actividad manufacturera será intensa, lo cual concuerda con la firme confianza de los consumidores que apunta a una vigorosa demanda final.

Materias primas e inflación. La mejora de las perspectivas mundiales de crecimiento, las condiciones meteorológicas que atravesó Estados Unidos de Norteamérica, la prórroga del acuerdo OPEP+ para limitar la producción de petróleo y las tensiones geopolíticas en Oriente Medio han apuntalado los precios del petróleo crudo, que subieron alrededor de 20% entre agosto de 2017 (el período de referencia de la edición de octubre de 2017 del informe WEO) y mediados de diciembre de 2017 (el período de referencia de la presente actualización), para superar 60 dólares el barril, a lo cual se sumó otra alza a comienzos del mes en curso. La expectativa de los mercados es que los precios retrocedan poco a poco durante los próximos 4–5 años; a mediados de diciembre, los futuros sobre los precios a mediano plazo rondaban 54 dólares el barril,

ligeramente por encima del nivel de agosto. El encarecimiento de los combustibles empujó al alza el nivel general de inflación en las economías avanzadas, pero la inflación de los salarios y la inflación subyacente de los precios siguen siendo atenuadas. En las economías de mercados emergentes, el nivel general de inflación y la inflación subyacente avanzaron ligeramente en los últimos meses, tras haber dado un paso atrás en 2017.

Mercados de renta fija y variable. Las expectativas de los mercados en torno a la trayectoria que seguirá la tasa de política monetaria fijada por la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica apuntan en mayor medida al alza desde agosto, lo cual refleja el aumento muy esperado que efectivamente tuvo lugar en diciembre; por otra parte, los mercados continúan aguardando un aumento paulatino en 2018 y 2019. El Banco de Inglaterra aumentó la tasa de política monetaria por primera vez desde 2008, motivado por la disminución de la capacidad ociosa en la economía y el aumento de la inflación por encima de la meta tras la depreciación de la libra esterlina; a su vez, el Banco Central Europeo (BCE) anunció que en enero comenzaría a recortar paulatinamente las compras netas de activos. Sin embargo, la intención del BCE es mantener las tasas de política monetaria en los niveles actuales, que son históricamente bajos, hasta que termine el programa de distensión cuantitativa y, en caso de que la inflación no alcance los niveles deseados, prolongar y ampliar el programa de compras de activos. El mercado de renta fija no reaccionó demasiado frente a estos cambios y las curvas de rendimiento tendieron a aplanarse, ya que las tasas a corto plazo han subido más que las tasas a largo plazo (por ejemplo, en Estados Unidos de Norteamérica, el Reino Unido y Canadá), lo cual concuerda con el hecho de que los mercados siguen previendo que la inflación no registrará alzas sorpresivas y sostenidas. En las economías avanzadas, la renta variable continúa en alza gracias al optimismo en torno a las perspectivas de las utilidades empresariales, la expectativa de una normalización muy gradual de la política monetaria en un entorno de baja inflación, y la escasa volatilidad prevista de las variables fundamentales de la economía. En las

economías de mercados emergentes, los índices de renta variable aumentaron desde agosto, impulsados por la mejora de las perspectivas a corto plazo de los exportadores de materias primas. En algunos casos, los rendimientos a largo plazo registraron pequeños avances en los últimos meses, pero en general se mantienen bajos y los diferenciales de las tasas de interés siguen estando comprimidos.

Tipos de cambio y flujos de capital. Para comienzos de enero de 2018, el dólar de Estados Unidos de Norteamérica y el euro se mantenían cerca del nivel de agosto de 2017 en términos efectivos reales. El yen japonés se depreció 5% debido al aumento de los diferenciales de las tasas de interés, en tanto que la libra esterlina se apreció cerca de 4% gracias al aumento de las tasas de interés efectuado por el Banco de Inglaterra en noviembre y a las expectativas de un acuerdo sobre el *brexít*. En cuanto a las monedas de los mercados emergentes, el renminbi se apreció alrededor de 2%, el ringgit malayo repuntó aproximadamente 7% gracias a la mejora de las perspectivas de crecimiento y al avance de los precios de las materias primas, y el rand sudafricano subió cerca de 6% ante la percepción de una menor incertidumbre política. El peso mexicano, por el contrario, se depreció 7% como consecuencia de la renovada incertidumbre en torno a las actuales negociaciones sobre el TLCAN, y la lira turca, 4.5%, debido al alza de la inflación. Los flujos de capital hacia las economías emergentes conservaron la resiliencia en el tercer trimestre de 2017, y lo propio ocurrió con las afluencias de inversión de cartera de no residentes.

Perspectivas de crecimiento mundial aún más halagüeñas en 2018 y 2019

El crecimiento mundial de 2017 se estima ahora en 3.7%; es decir, 0.1 puntos porcentuales más de lo previsto en otoño. A nivel general, pero especialmente en Europa y Asia, los niveles de crecimiento fueron inesperadamente altos; los datos superaron los pronósticos de otoño en 0.1 puntos porcentuales tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo.

Se prevé que el renovado ímpetu de 2017 se repetirá en 2018 y 2019, y el crecimiento mundial ha sido revisado al alza, a 3.9%, en ambos años (0.2 puntos porcentuales más de lo pronosticado en otoño).

Pasando a las proyecciones a dos años, las revisiones al alza de las perspectivas mundiales son atribuibles más que nada a las economías avanzadas, cuyo crecimiento superaría 2% en 2018 y 2019. Este pronóstico refleja la expectativa de que las condiciones financieras mundiales favorables y el fuerte nivel de confianza ayuden a mantener la reciente aceleración de la demanda, y sobre todo de la inversión, con un impacto notable en el crecimiento de las economías con voluminosas exportaciones. Asimismo, se prevé que la reforma tributaria y el correspondiente estímulo fiscal en Estados Unidos de Norteamérica impriman un impulso pasajero en el crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica, y sus socios comerciales —sobre todo Canadá y México— se beneficiarán de los efectos favorables en la demanda durante este período. El efecto macroeconómico mundial previsto explica alrededor de la mitad de la revisión al alza acumulativa del crecimiento mundial previsto para 2018 y 2019, con un margen de incertidumbre en torno a esta proyección de base.

- La proyección de crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica ha sido revisada al alza en vista del vigor de la actividad en 2017, que superó las expectativas, el aumento de las proyecciones de demanda externa y el impacto macroeconómico previsto de la reforma tributaria, sobre todo el recorte de las tasas impositivas que pagan las empresas y la autorización provisional de contabilizar la inversión integralmente como gasto. El pronóstico supone que la disminución del ingreso fiscal no estará compensada por recortes del gasto a corto plazo. Por ende, se prevé que la reforma tributaria estimulará la actividad a corto plazo. En consecuencia, el fortalecimiento de la demanda interna incrementaría las importaciones y ahondaría el déficit en cuenta corriente. Globalmente, los cambios en la política aumentarán el crecimiento hasta 2020,

con lo cual el PIB real estadounidense sería 1.2% más alto llegado 2020 que si la modificación de la política tributaria no hubiera ocurrido. El pronóstico de crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica ha sido corregido de 2.3 a 2.7% en 2018 y de 1.9 a 2.5% en 2019. A la luz del deterioro del déficit fiscal, que requerirá un ajuste fiscal en el futuro, y de la naturaleza temporal de algunas de las disposiciones de la reforma, se prevé que el crecimiento sea más bajo que en pronósticos anteriores durante unos años a partir de 2022. La respuesta de la inflación al aumento de la demanda interna sería tenue, teniendo en cuenta la escasa sensibilidad de las presiones de precios reflejados en el índice de inflación subyacente ante las variaciones de la capacidad ociosa de los últimos años y el hecho de que se prevé que la Reserva Federal suba la tasa de política monetaria ligeramente más rápido de lo previsto en otoño, con una ligera descompresión de las primas por plazo y sin una apreciación sustancial del dólar de Estados Unidos de Norteamérica. De acuerdo con el Comité Conjunto de Impuestos del Congreso de Estados Unidos de Norteamérica, la reforma del código tributario reducirá la tasa promedio a la que están sujetos los hogares de ingreso más alto en comparación con los hogares de ingreso mediano y más bajo, sobre todo a mediano plazo (cuando venzan algunas disposiciones que benefician a los contribuyentes de ingreso más bajo y mediano).

- Las tasas de crecimiento de muchas de las economías de la zona del euro han sido revisadas al alza, especialmente las de Alemania, Italia y los Países Bajos, gracias al repunte de la demanda interna y externa. El crecimiento en España, que se ha ubicado muy por encima del potencial, ha sido corregido ligeramente a la baja para 2018, como consecuencia de los efectos del aumento de la incertidumbre política en la confianza y la demanda.
- Las previsiones de crecimiento para 2018 y 2019 también han sido revisadas al alza en otras economías avanzadas, sobre todo como consecuencia del mayor

crecimiento de las economías avanzadas de Asia, que son especialmente sensibles a las perspectivas de inversión y comercio internacional. El pronóstico de crecimiento de Japón ha sido revisado al alza para 2018 y 2019, teniendo en cuenta las revisiones al alza de la demanda externa, el presupuesto complementario para 2018 y los efectos de la actividad, que últimamente superaron las expectativas.

El pronóstico agregado de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo para 2018 y 2019 no ha cambiado y existen diferencias pronunciadas entre regiones.

- Las economías emergentes y en desarrollo de Asia crecerán alrededor de 6.5% en 2018–2019; es decir, en general al mismo ritmo que en 2017. La región continúa generando más de la mitad del crecimiento mundial. Se prevé que el crecimiento se modere gradualmente en China (aunque con una ligera revisión al alza del pronóstico para 2018 y 2019 en comparación con las previsiones de otoño gracias al afianzamiento de la demanda externa), repunte en India y se mantenga estable, en términos generales, en la región de ASEAN-5.
- En cuanto a las economías emergentes y en desarrollo de Europa, cuyo crecimiento en 2017 superó 5% según las últimas estimaciones, la actividad en 2018 y 2019 sería más dinámica de lo proyectado, impulsada por la mejora de las perspectivas de crecimiento en Polonia y, en particular, en Turquía. Estas revisiones reflejan un entorno externo favorable, marcadas por condiciones financieras distendidas y un aumento de la demanda de exportaciones en la zona del euro; en el caso de Turquía, se añade una orientación monetaria acomodaticia.
- En América Latina, se prevé que la recuperación se fortalezca y el crecimiento sea de 1.9% en 2018 (tal como se proyectó en otoño) y 2.6% en 2019 (0.2 puntos

porcentuales más alto). Este cambio es atribuible a la mejora de las perspectivas de México, que se beneficiará del fortalecimiento de la demanda estadounidense, el afianzamiento de la recuperación de Brasil y los efectos favorables del alza de precios de las materias primas y la distensión de las condiciones financieras en algunos países exportadores de materias primas. Estas revisiones al alza compensan holgadamente las nuevas revisiones a la baja de la economía venezolana.

- El crecimiento de la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán también repuntaría en 2018 y 2019, pero se mantiene moderado en torno a 3.5%. Aunque el avance de los precios del petróleo está contribuyendo a la recuperación de la demanda interna de los países exportadores de petróleo, incluida Arabia Saudita, el ajuste fiscal que sigue siendo necesario lastraría las perspectivas de crecimiento.
- La reactivación del crecimiento de África subsahariana (de 2.7% en 2017 a 3.3% en 2018 y 3.5% en 2019) coincide en términos generales con los pronósticos de otoño, previéndose una leve mejora de las perspectivas de crecimiento de Nigeria y perspectivas menos halagüeñas para Sudáfrica, cuyo crecimiento se mantendría por debajo de 1% en 2018–2019 debido al efecto negativo de la incertidumbre política en la confianza y la inversión.
- Para este año y para el próximo se prevé un crecimiento superior a 2% en la Comunidad de Estados Independientes, gracias a la ligera revisión al alza de las perspectivas de Rusia en 2018.

Riesgos

En términos generales, los riesgos para las perspectivas están equilibrados a corto plazo, pero se inclinan a la baja a mediano plazo, tal como se pronosticó en la edición de

octubre de 2017 del informe WEO. Un peligro notable para el crecimiento es el endurecimiento de las condiciones internacionales de financiamiento, actualmente favorables, a corto plazo o más adelante.

A corto plazo, es probable que la economía mundial conserve el ímpetu, a menos que se produzca una corrección en los mercados financieros, que han experimentado un alza sostenida de precios de los activos y muy baja volatilidad, y que aparentemente han escapado a la incertidumbre que caracterizó la formulación de las políticas y la situación política durante los últimos meses. Ese ímpetu podría ser sorpresivamente positivo a corto plazo si la confianza en las perspectivas internacionales y las condiciones financieras propicias continúan reforzándose mutuamente.

La reacción de los rendimientos de los bonos a más largo plazo y del dólar de Estados Unidos de Norteamérica a los cambios en la política tributaria estadounidense parece ser limitada hasta el momento y los mercados prevén un endurecimiento de la política monetaria más pausado que el previsto en el escenario de base del informe WEO. Podría producirse una corrección en los mercados financieros, por ejemplo, si hay indicios de una inflación más firme en Estados Unidos de Norteamérica, donde el impulso a la demanda ejercerá una presión bajista sobre una tasa de desempleo de por sí muy reducida. Una mayor presión inflacionaria, sumada a un endurecimiento de la política monetaria más rápido de lo previsto en el escenario de base, podría contribuir a intensificar la descompresión de las primas por plazo en Estados Unidos de Norteamérica, a la apreciación del dólar y al retroceso de los precios de la renta variable. El deterioro de las condiciones financieras mundiales tendría implicaciones para los flujos de capital y los precios de los activos a nivel internacional, ya que las economías quedarían expuestas a fuertes necesidades de refinanciación de la deuda bruta y a pasivos en dólares sin cobertura particularmente susceptibles a las tensiones financieras.

También del lado negativo, la respuesta de la inversión estadounidense a los cambios de la política tributaria podría ser más moderada de lo que contempla el escenario de base, con las consecuentes repercusiones en la fortaleza de la demanda externa de los principales socios de Estados Unidos de Norteamérica.

A mediano plazo, la posibilidad de que aumenten las vulnerabilidades si las condiciones financieras continúan siendo favorables y de que se adopten políticas aislacionistas, conjugada con factores no económicos, plantea importantes riesgos a la baja.

- **Acumulación de vulnerabilidades financieras.** Si las condiciones financieras continúan siendo distendidas a mediano plazo, con un período dilatado de tasas de interés muy bajas y escasa volatilidad prevista de los precios de los activos, se podrían acumular vulnerabilidades a medida que los inversionistas en búsqueda de rendimiento se expongan más a prestatarios empresariales y soberanos de calificación crediticia más baja, así como a hogares menos solventes. Como lo señala la edición de octubre de 2017 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR, por sus siglas en inglés), la proporción de empresas con bajas calificaciones de inversión que integran los índices de renta fija de las economías avanzadas ha aumentado significativamente en los últimos años. La deuda de empresas no financieras ha crecido con rapidez en algunos mercados emergentes y exige políticas de respuesta. Actuando con acierto, las autoridades chinas han comenzado a endurecer las regulaciones aplicadas a la intermediación no bancaria. Los riesgos crediticios derivados de estas exposiciones podrían permanecer ocultos mientras se mantenga el ímpetu de crecimiento mundial a corto plazo y las necesidades de refinanciamiento sean leves. La ausencia de indicadores de alerta a corto plazo, a su vez, puede intensificar la búsqueda de rendimiento y amplificar el recrudescimiento de vulnerabilidades financieras que pasan a primer plano a mediano plazo.

- **Políticas aislacionistas.** Hay importantes acuerdos comerciales de larga data, como el TLCAN y los vínculos económicos entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea, que se encuentran en proceso de renegociación. El aumento de las barreras al comercio y la realineación regulatoria, en el contexto de estas negociaciones o en otros casos, afectarían negativamente la inversión internacional y reducirían la eficiencia de la producción, arrastrando a la baja el crecimiento potencial en las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo. Si no se logra un crecimiento más inclusivo y si se ahondan los desequilibrios externos en algunos países, como Estados Unidos de Norteamérica, podrían intensificarse las presiones a favor de políticas aislacionistas.

- **Factores no económicos.** Las perspectivas mundiales a mediano plazo están empañadas también por tensiones geopolíticas, especialmente en Asia oriental y Oriente Medio. La incertidumbre política también podría dar lugar a riesgos en torno a la implementación de reformas o a la posibilidad de que los programas de políticas se reorienten, por ejemplo en el contexto de las inminentes elecciones que celebrarán varios países (Brasil, Colombia, Italia y México). Los fenómenos meteorológicos extremos registrados recientemente —huracanes en el Atlántico, sequías en África subsahariana y en Australia— apuntan al riesgo de sucesos climáticos poderosos y recurrentes que acarrearán costos humanos y pérdidas económicas devastadores en las regiones afectadas. Por añadidura, podrían exacerbar los flujos migratorios, desestabilizando en mayor medida la situación de países receptores ya frágiles.

Políticas

Las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo tienen dos objetivos de política en común. Primero, la necesidad de incrementar el crecimiento del producto potencial —a través de reformas estructurales que estimulen la productividad y, especialmente

en el caso de las economías avanzadas con poblaciones que están envejeciendo, que incrementen las tasas de participación en la fuerza laboral—, asegurándose a la vez de que los beneficios del crecimiento estén ampliamente distribuidos. Segundo, el imperativo de reforzar la resiliencia, entre otras cosas mediante una regulación financiera proactiva y, en los casos en que sea necesario, el saneamiento de los balances y el fortalecimiento de los márgenes fiscales de protección. Es particularmente importante actuar en un entorno caracterizado por tasas de interés bajas y volatilidad escasa y donde existe la posibilidad de ajustes perturbadores de las carteras y vuelcos de flujos de capitales. La actual reactivación cíclica ofrece una oportunidad ideal para reformas estructurales y de la gobernanza.

Contra el telón de fondo de esas prioridades comunes, la combinación óptima de políticas varía de un país a otro, según factores cíclicos y el margen de maniobra de las políticas:

- **En las economías avanzadas** con un nivel de producto cercano al potencial, el hecho de que las presiones de los salarios y los precios se mantengan atenuadas exige una trayectoria de normalización de la política monetaria cautelosa y guiada por los datos. Sin embargo, si el desempleo es bajo y se proyecta que disminuya aún más —como es el caso de Estados Unidos de Norteamérica—, quizá sea necesaria una normalización más rápida en caso de que la inflación aumente más de lo previsto en este momento. En las economías avanzadas que aún tienen brechas del producto y donde la inflación es inferior a la meta del banco central, es aconsejable mantener una política monetaria acomodaticia. En ambos casos, la política fiscal debería estar centrada en objetivos a mediano plazo —entre otras cosas, inversión pública para estimular el producto potencial e iniciativas encaminadas a aumentar las tasas de participación en la fuerza laboral si existen brechas—, asegurando al mismo tiempo que la dinámica de la deuda pública sea sostenible y que se mitiguen los desequilibrios externos

excesivos. En los casos en que sea necesaria una consolidación fiscal, su ritmo debería estar calibrado para evitar pesados lastres al crecimiento, orientando simultáneamente las políticas hacia la mejora de la calidad de la salud y la educación públicas y protegiendo a los segmentos vulnerables de la población, incluidos los que podrían verse perjudicados por la transformación estructural.

- **En las economías de mercados emergentes**, la mejora de los marcos de política monetaria ha contribuido a reducir la inflación subyacente, lo cual le deja margen a esta política para apuntalar la demanda si la actividad se debilita. En general, la política fiscal está más restringida por la necesidad de reconstituir poco a poco los mecanismos de protección, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que dependen de las materias primas. Dado que el repunte cíclico de los precios de las materias primas ha dado recientemente un respiro, las autoridades deberían evitar la tentación de postergar las reformas y los ajustes presupuestarios. La flexibilidad cambiaria puede complementar la calibración de las políticas nacionales al evitar una desalineación sostenida de los precios relativos, facilitar el ajuste a los *shocks* y mitigar la acumulación de desequilibrios financieros y externos.
- Los retos para los países de bajo ingreso son particularmente complejos, ya que implican múltiples metas, a veces contradictorias. Entre ellas cabe mencionar las de respaldar la actividad a corto plazo; diversificar la economía y estimular el producto potencial para sustentar el avance hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible; crear márgenes de protección para afianzar la resiliencia, especialmente en las economías dependientes de las materias primas que se enfrentan a perspectivas de precios poco alentadoras; y, en muchos casos, subsanar niveles de deuda elevados y crecientes. Las iniciativas en materia de políticas deberían seguir centradas en ampliar la base impositiva, movilizar el ingreso fiscal, mejorar la gestión de la deuda, reducir los subsidios mal

focalizados y canalizar el gasto hacia ámbitos que promuevan el crecimiento potencial y mejoren el nivel de vida de toda la población (infraestructura, salud y educación). Los esfuerzos por reforzar los marcos macroprudenciales y aumentar la flexibilidad de los tipos de cambio mejorarían la asignación de recursos, reducirían las vulnerabilidades y afianzarían la resiliencia.

Los esfuerzos multilaterales concertados siguen siendo vitales para preservar el ímpetu reciente de la actividad mundial, fortalecer las perspectivas a mediano plazo y lograr que los beneficios del avance tecnológico y la integración económica internacional estén distribuidos con más amplitud. Entre los ámbitos prioritarios, corresponde mencionar los siguientes: continuar el programa de reforma regulatoria financiera; evitar carreras destructivas en las que todos pierden en relación con la tributación y las normas laborales y ambientales; modernizar el marco de comercio internacional multilateral basado en reglas; reforzar la red mundial de protección financiera; preservar las relaciones de corresponsalía bancaria; poner freno al lavado de dinero transfronterizo, la delincuencia organizada y el terrorismo; y facilitar la mitigación y adaptación al cambio climático.

PANORAMA DE LAS PROYECCIONES DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-

	2016	Estimaciones	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del informe WEO de octubre de 2017 ^{1/}	
			2017	2018	2019	2018
Producto mundial^{2/}	3.2	3.7	3.9	3.9	0.2	0.2
Economías avanzadas	1.7	2.3	2.3	2.2	0.3	0.4
Estados Unidos de Norteamérica	1.5	2.3	2.7	2.5	0.4	0.6
Zona del euro	1.8	2.4	2.2	2.0	0.3	0.3
Alemania	1.9	2.5	2.3	2.0	0.5	0.5
Francia	1.2	1.8	1.9	1.9	0.1	0.0
Italia	0.9	1.6	1.4	1.1	0.3	0.2
España	3.3	3.1	2.4	2.1	-0.1	0.1
Japón ^{3/}	0.9	1.8	1.2	0.9	0.5	0.1
Reino Unido	1.9	1.7	1.5	1.5	0.0	-0.1
Canadá	1.4	3.0	2.3	2.0	0.2	0.3
Otras economías avanzadas ^{3/}	2.3	2.7	2.6	2.6	0.1	0.1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.4	4.7	4.9	5.0	0.0	0.0
Comunidad de Estados Independientes	0.4	2.2	2.2	2.1	0.1	0.0
Rusia	-0.2	1.8	1.7	1.5	0.1	0.0
Excluido Rusia	1.9	3.1	3.4	3.5	0.1	0.0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.4	6.5	6.5	6.6	0.0	0.1
China	6.7	6.8	6.6	6.4	0.1	0.1
India ^{4/}	7.1	6.7	7.4	7.8	0.0	0.0
ASEAN-5 ^{5/}	4.9	5.3	5.3	5.3	0.1	0.0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3.2	5.2	4.0	3.8	0.5	0.5
América Latina y el Caribe	-0.7	1.3	1.9	2.6	0.0	0.2
Brasil	-3.5	1.1	1.9	2.1	0.4	0.1
México	2.9	2.0	2.3	3.0	0.4	0.7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	4.9	2.5	3.6	3.5	0.1	0.0
Arabia Saudita	1.7	-0.7	1.6	2.2	0.5	0.6
África subsahariana	1.4	2.7	3.3	3.5	-0.1	0.1
Nigeria	-1.6	0.8	2.1	1.9	0.2	0.2
Sudáfrica	0.3	0.9	0.9	0.9	-0.2	-0.7
Partidas informativas						
Países en desarrollo de bajo ingreso	3.6	4.7	5.2	5.3	0.0	0.1
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.5	3.2	3.3	3.2	0.2	0.2
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)^{6/}	2.5	4.7	4.6	4.4	0.6	0.5
Economías avanzadas	2.6	4.1	4.3	4.2	0.6	0.7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2.3	5.9	5.1	4.8	0.4	0.2
Precios de las materias primas (dólares de Estados Unidos de Norteamérica)						
Petróleo ^{7/}	15.7	23.1	11.7	-4.3	11.9	-5.0
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-1.6	6.5	-0.5	1.0	-1.0	1.5
Precios al consumidor						
Economías avanzadas	0.8	1.7	1.9	2.1	0.2	0.1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ^{8/}	4.3	4.1	4.5	4.3	0.1	0.2
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)						
Sobre los depósitos en dólares de Estados Unidos de Norteamérica (seis meses)	1.1	1.5	2.3	3.4	0.4	0.5
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-0.1
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.2	-0.1

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 13 de noviembre y el 11 de diciembre de 2017. Las economías figuran sobre la base a su tamaño económico. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

1/ Diferencia basada en cifras redondeadas en los pronósticos tanto corrientes como de la edición de octubre de 2017. Los países cuyo pronóstico ha sido revisado aquí generan 94 % del PIB mundial medido sobre la base de la paridad del poder adquisitivo.

2/ En el caso del producto mundial, las estimaciones y las proyecciones trimestrales corresponden alrededor de 90% del producto mundial anual ponderado según la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y las proyecciones trimestrales corresponden a alrededor de 80% del producto anual del grupo ponderado según la paridad del poder adquisitivo.

3/ Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

4/ En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB a partir de 2011 está basado en el PIB a precios de mercado tomando como año base el ejercicio 2011/12.

5/ Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam.

6/ Promedio simple de las tasas de crecimiento de los volúmenes de exportación e importación (bienes y servicios)

7/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo en millones de dólares de Estados Unidos de Norteamérica fue 52.7 dólares el barril en 2017; el precio que suponían los mercados de futuros al 11 de diciembre de 2017 eran de 59.9 dólares en 2018 y A2756.4 dólares en 2019

8/ Excluidos Argentina y Venezuela.

FUENTE: FMI.

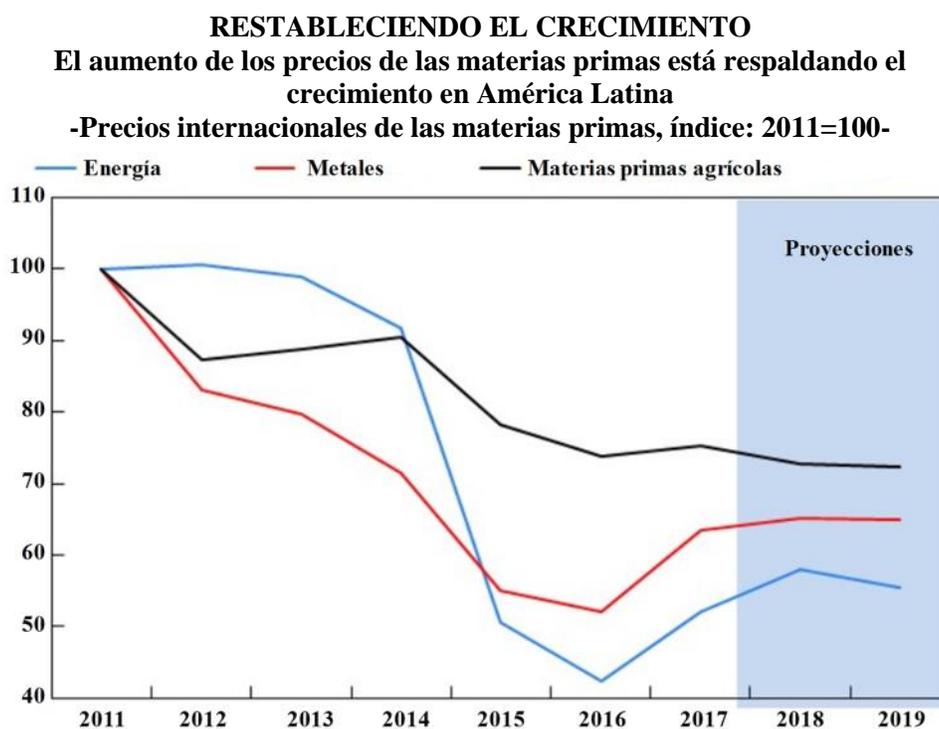
Fuente de información:

<http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/01/11/world-economic-outlook-update-january-2018>

América Latina y el Caribe en 2018: Recuperación económica en ciernes (FMI)

El 25 de enero de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota “América Latina y el Caribe en 2018: Recuperación económica en ciernes”. A continuación se presenta la información.

Las tendencias recientes de la economía mundial y de los mercados financieros son buenas noticias para América Latina. El crecimiento mundial y el comercio internacional están cobrando ímpetu y, según nuestras previsiones, ese auge continuará en 2018. El aumento de los precios de las materias primas también ha colaborado con el repunte de la región.



FUENTE: FMI, base de datos de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Favorecida por esta mejora del entorno mundial, la recuperación económica de América Latina también está cobrando ímpetu, a medida que las recesiones de algunos países (Brasil, Argentina y Ecuador) llegan a su fin. Estimamos que el crecimiento regional fue de 1.3% en 2017 (frente al 1.2% proyectado en octubre), y proyectamos que la actividad se acelerará a 1.9% en 2018 y 2.6% en 2019.

ÚLTIMAS PROYECCIONES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

-Crecimiento del PIB real, porcentaje-

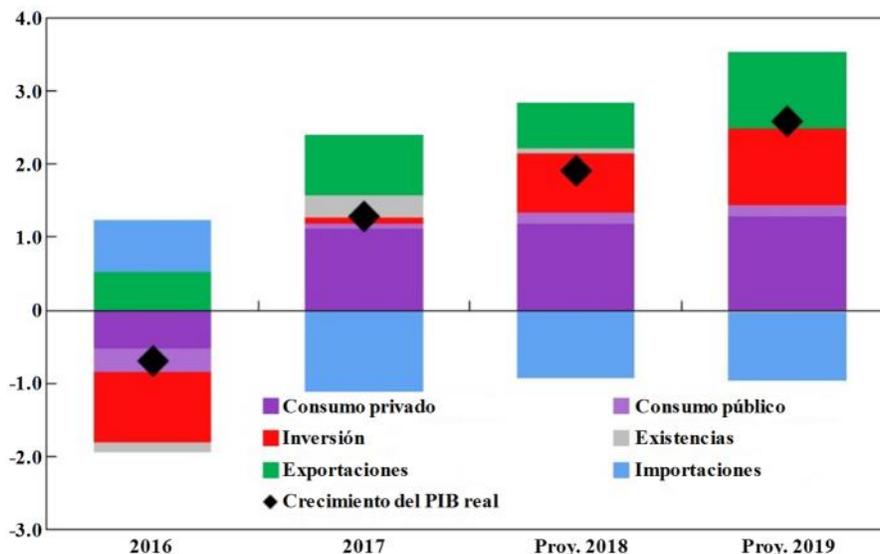
	2016	Estimado	Proyecciones	
		2017	2018	2019
América Latina y el Caribe	-0.7	1.3	1.9	2.6
Excluida Venezuela	0.1	1.9	2.5	2.8
América del Sur	-2.5	0.8	1.5	2.2
Excluida Venezuela	-1.5	1.7	2.4	2.6
América Central	3.7	3.9	3.9	4.1
El Caribe	3.4	2.1	3.9	4.2
América Latina				
Argentina	-2.2	2.8	2.5	2.8
Brasil	-3.5	1.1	1.9	2.1
Chile	1.6	1.7	3.0	3.2
Colombia	2.0	1.7	3.0	3.6
Ecuador	-1.6	2.7	2.2	1.7
México	2.9	2.0	2.3	3.0
Perú	4.0	2.7	4.0	4.0
Venezuela	-16.5	-14.0	-15.0	-6.0

Nota: Los agregados regionales son promedios ponderados según el PIB ajustado en función de la paridad del poder adquisitivo.

FUENTE: FMI, base de datos de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO) y cálculos del personal técnico del FMI.

El consumo y las exportaciones fueron los principales impulsores del crecimiento el año pasado. Es alentador constatar que la inversión ya no es un lastre y se prevé que sea un factor importante para la aceleración del producto este año y el próximo. La inflación retrocedió significativamente en 2017 en muchos países, dejando cierto margen para una política monetaria más acomodaticia.

LA RECUPERACIÓN ESTÁ COBRANDO ÍMPETU
El repunte previsto de la inversión es un factor importante en la
aceleración proyectada del crecimiento de América Latina y el Caribe
-Contribuciones al crecimiento del PIB real, variación porcentual
interanual-



Nota: Promedios ponderados según el PIB ajustado en función de la paridad del poder adquisitivo. Debido a las limitaciones de datos se excluyen Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Las existencias incluyen discrepancias estadísticas.

FUENTE: FMI, base de datos de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

La recuperación es generalizada en toda la región. Aunque México, América Central y partes del Caribe se están beneficiando de un crecimiento más vigoroso en Estados Unidos de Norteamérica, el crecimiento en América del Sur se debe principalmente al fin de las recesiones de Brasil, Argentina y Ecuador, así como al aumento de los precios de las materias primas.

América del Norte

En Estados Unidos de Norteamérica, las reformas de los impuestos sobre la renta de empresas y particulares aprobadas en diciembre de 2017 probablemente estimulen la

inversión y el consumo privados a corto plazo, impulsando el crecimiento a 2.7% en 2018 y 2.5% en 2019, frente al 2.3% estimado en 2017 para ambos años.

Esto ha conducido a una mejora de las perspectivas en Canadá en 2018–2019, cuyo crecimiento en 2017 sigue estando estimado en 3%. Aun con el estímulo proporcionado por Estados Unidos de Norteamérica, se prevé que el crecimiento se enfriará a 2.3% en 2018 y 2% en 2019, ya que se seguirían sintiendo los efectos del alza de las tasas de interés y del endurecimiento de las políticas macroprudenciales con las que se busca mitigar los riesgos financieros derivados de los mercados de la vivienda y las hipotecas.

Se prevé que las perspectivas de México se beneficiarán del aumento del crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica, si bien la incertidumbre que rodea el desenlace de las negociaciones sobre el Tratado de Libre Comercio de América del Norte y las elecciones presidenciales de julio obstaculizará el crecimiento a corto plazo. En consecuencia, la expansión del producto se aceleraría del 2% estimado en 2017 a 2.3% en 2018. Se proyecta que la inflación disminuya drásticamente en 2018 a medida que se desvanezca el efecto del aumento de los precios internos administrados del combustible ocurrido el año pasado. Para preservar la estabilidad macroeconómica y financiera es crítico continuar con una política fiscal prudente que apunte a recortar el coeficiente de endeudamiento público.

América Central y el Caribe

En América Central y la República Dominicana, el crecimiento del producto sigue siendo vigoroso, impulsado por flujos de remesas más voluminosos de lo esperado, mejores condiciones financieras y buenas cosechas.

En términos generales, las perspectivas económicas del Caribe se están afianzando. Se prevé un crecimiento ligero en la región tanto en 2018 como en 2019, respaldado por un mayor crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica impulsado por su reciente

reforma tributaria. Ahora bien, algunas de las islas que se vieron duramente golpeadas durante la temporada de huracanes de 2017 tienen por delante una prolongada recuperación. Se proyecta que el PIB de Dominica disminuya 16% en 2018, para repuntar en 2019 a medida que cobre impulso la reconstrucción.

América del Sur

En Argentina, la actividad económica de 2017 está proyectada en 2.8%, frente a 2.4% del informe WEO de octubre de 2017. En tanto que el consumo se benefició del avance de los salarios reales, la inversión también se aceleró, incluso en el sector privado. Se prevé que el crecimiento disminuya ligeramente a 2.5% en 2018, debido a la contención fiscal y monetaria. La inflación seguiría retrocediendo, suponiendo que haya una moderación salarial. La reducción del déficit fiscal primario debería contribuir a contener las presiones de apreciación del peso y el deterioro de la cuenta corriente.

En Brasil, tras la grave recesión de 2015 y 2016, la recuperación económica se está afianzando gracias al consumo privado y a la inversión. En 2017, la inflación disminuyó a 3%, empujada por una fuerte caída de los precios de los alimentos gracias a una cosecha excepcional. Hemos revisado al alza significativamente el pronóstico de crecimiento de Brasil en 2018, en relación con el informe WEO de octubre de 2017. Sin embargo, el incierto desenlace de las elecciones generales de 2018 podría obstaculizar el crecimiento económico. Para asegurar la sostenibilidad fiscal, las autoridades tienen prevista una prolongada consolidación fiscal, que incluye una ambiciosa reforma de la seguridad social.

En Chile, tras un lento arranque en 2017, el crecimiento repuntó en el segundo semestre del año y ese ímpetu continuaría en 2018 con un crecimiento proyectado de 3%. El alza de los precios del cobre y un mayor nivel de confianza entre las empresas —sobre todo tras la resolución de la incertidumbre política que rodeó las elecciones presidenciales del año pasado— han apuntalado el crecimiento.

En Colombia, el crecimiento se ha reavivado poco a poco a medida que se desvanecen los efectos negativos de la fuerte caída de los precios del petróleo en 2014–2016. La disminución de la inflación ha dejado margen para una distensión monetaria favorable al crecimiento. Contra el telón de fondo de un mayor crecimiento mundial y un alza de los precios del petróleo, las perspectivas de recuperación se están afianzando y la inflación continuaría convergiendo hacia la meta fijada. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo son favorables, gracias a la expansión de las exportaciones y a la inversión en infraestructura.

La economía de Ecuador experimentó una recuperación más rápida de lo previsto en 2017, con un crecimiento estimado en 2.7%. La reactivación estuvo respaldada por la recuperación parcial de los precios del petróleo y por la ampliación del acceso a los mercados financieros internacionales. El nuevo gobierno se está esforzando por sumar al sector privado a la lucha contra la corrupción, lo cual podría beneficiar a la economía a más largo plazo. Sin embargo, a corto plazo, la economía sigue siendo vulnerable a shocks externos, situación que requiere recortar el déficit fiscal y recuperar la competitividad a través de reformas estructurales.

En Perú, el crecimiento dio indicios de recuperación en el segundo semestre de 2017. En 2018, se prevé que la expansión generalizada de la demanda interna impulse el crecimiento a alrededor de 4%. Las exportaciones siguen siendo vigorosas, pero su contribución sería menor que en los dos últimos años, teniendo en cuenta que los nuevos proyectos mineros prácticamente alcanzaron su capacidad de producción en 2017. En el ámbito de las políticas, las autoridades continuaron centrándose en la implementación de una política fiscal y monetaria anticíclica y en las reformas estructurales. El impulso fiscal previsto para 2018 será crítico para la reactivación del crecimiento.

En Venezuela, la crisis continúa. Según las proyecciones, el PIB real disminuirá alrededor de 15% en 2018; en consecuencia, se prevé que la contracción acumulativa del PIB desde 2013 sea casi de 50%. Esta tendencia es resultado de significativas distorsiones microeconómicas y desequilibrios macroeconómicos exacerbados por el colapso de la exportación petrolera; este último tuvo origen en la fuerte caída de los precios del petróleo ocurrida a mediados de 2014 y continuó más recientemente con el desmoronamiento de la producción nacional. Se proyecta que la inflación supere 2.400% en 2017 y que ronde 13.000% en 2018, alimentada por el financiamiento monetario de profundos déficit fiscales y la pérdida de confianza en la moneda nacional.

Riesgos para la recuperación económica

Varios riesgos podrían hacer trastabillar la recuperación de la región. Las elecciones programadas en muchos países rodearán de incertidumbre la situación económica y política a lo largo del próximo año. Las presiones para adoptar políticas aislacionistas en las economías avanzadas —manifestadas por ejemplo en el repliegue de la integración transfronteriza— y los factores como las tensiones geopolíticas mundiales y los fenómenos meteorológicos extremos podrían acentuar la incertidumbre.

Asimismo, las condiciones en los mercados financieros podrían hacerse más restrictivas si la inflación aumentara más de lo esperado en Estados Unidos de Norteamérica o si las vulnerabilidades financieras internacionales se acumularan debido a una toma excesiva de riesgos durante el dilatado período de tasas de interés muy bajas y escasa volatilidad de los precios de los activos.

Buen momento para reconstituir los márgenes de protección y estimular el crecimiento a mediano plazo

Más allá del corto plazo, la región enfrenta dificultades a mediano plazo. Como venimos subrayando, a pesar de la aceleración económica en curso, el crecimiento del producto latinoamericano está regresando a una media decepcionante. Teniendo en

cuenta el atenuado crecimiento potencial y los riesgos a la baja a mediano plazo, es necesario redoblar los esfuerzos por reconstituir los márgenes de protección e implementar políticas estructurales encaminadas a eliminar los cuellos de botella que traban el crecimiento y a mejorar la resiliencia.

En los países que necesitan reducir los déficit fiscales, es necesario dirigir la atención al delicado equilibrio entre preservar un crecimiento inclusivo y estabilizar la elevada y creciente deuda pública. Para resistir mejor los shocks en el futuro, se lograría una mayor resiliencia y eficacia a la política monetaria manteniendo la flexibilidad cambiaria y reforzando en mayor medida la comunicación y la transparencia de los bancos centrales.

Fuente de información:

<https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=8634>

La Economía Mundial ante 2018 (RIE)

El 24 de enero de 2018, el Real Instituto Elcano (RIE) publicó el artículo “La Economía Mundial ante 2018”, elaborado por Federico Steinberg y José Pablo Martínez¹. A continuación se presenta el contenido.

¹ Federico Steinberg, investigador principal del Real Instituto Elcano y profesor del Departamento de Análisis Económico de la Universidad Autónoma de Madrid. Es Doctor en Economía por la Universidad Autónoma de Madrid, Master en Economía Política Internacional por la London School of Economics y Master en Relaciones Internacionales por la Universidad de Columbia (Nueva York).
José Pablo Martínez, ayudante de investigación, Real Instituto Elcano.

Tema

Aunque la economía mundial parece estar superando definitivamente la Gran Recesión, durante 2018 tendrá que hacer frente a diversos riesgos que podrían amenazar dicha recuperación.

Resumen

Este análisis estudia el escenario que afrontará la economía mundial en 2018. Tras subrayar que por primera vez desde la Gran Recesión asistimos a un crecimiento sincronizado en prácticamente todo el mundo que dejaría atrás la posibilidad de un “estancamiento secular”, se detallan las principales amenazas a este nuevo dinamismo económico. El principal foco de incertidumbre continuará girando alrededor de las erráticas y aislacionistas políticas de Donald Trump. Pero tanto en la Unión Europea (UE) como, sobre todo, en Oriente Medio y la península de Corea también existen importantes focos de tensión. El análisis también contextualiza estos riesgos en una perspectiva de más largo plazo, esbozando las grandes tendencias de las relaciones económicas internacionales y los retos futuros.

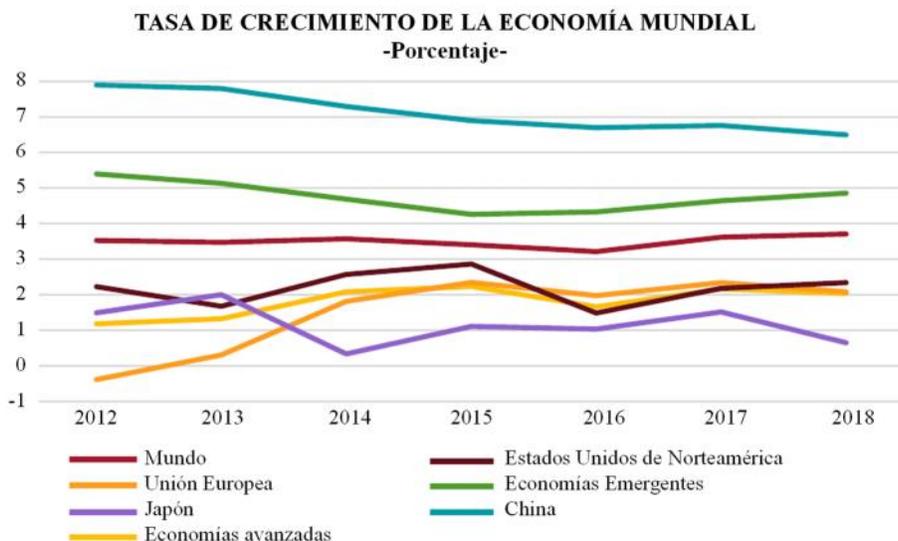
Análisis

Mejora generalizada de la economía mundial

Tras varios años de crecimiento decepcionante, en 2017 se produjo un significativo cambio de tendencia a nivel global que reflejaría la posibilidad de estar dejando definitivamente atrás los últimos coletazos de la Gran Recesión e iniciando una nueva etapa de mayor dinamismo (véase la gráfica siguiente), lo que a su vez descartaría la temida hipótesis del “estancamiento secular”². Estados Unidos de Norteamérica alcanza

² Para más información acerca de la hipótesis del “estancamiento secular” véase M. Otero Iglesias (2016), Radiografía (y primera resonancia) de la economía mundial: ¿estancamiento secular o shock tecnológico deflacionario?, ARI nº 11/2016, Real Instituto Elcano.

el pleno empleo, las incertidumbres políticas apenas afectan a la economía de la UE, Japón empieza a recoger algunos frutos de la estrategia *Abenomics*, China maneja eficazmente la transformación de su modelo productivo, la India continúa creciendo a gran velocidad, el Sudeste de Asia sigue con su fuerte dinamismo y tanto Rusia como Brasil logran salir de las intensas recesiones sufridas los años anteriores.

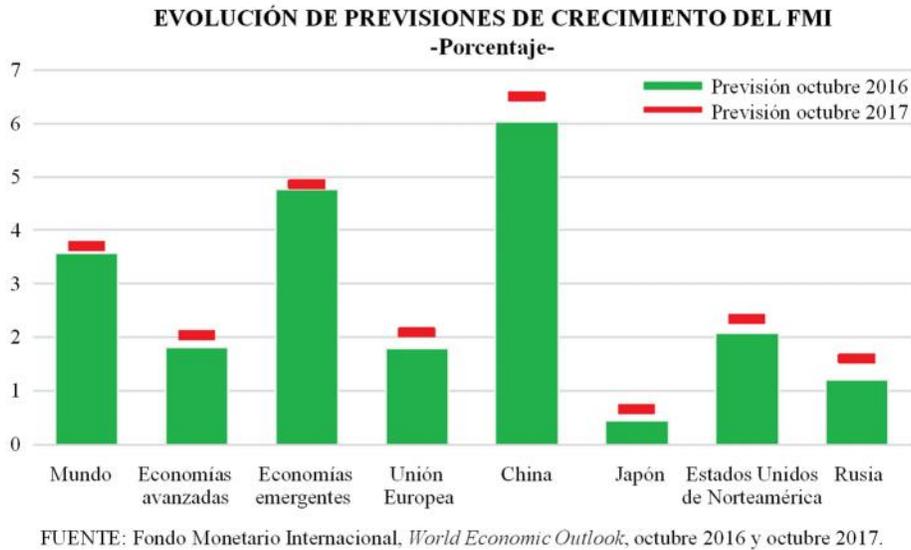


FUENTE: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, octubre 2017.

Este escenario positivo se ha reflejado en el incremento del precio de las *commodities*, en especial del petróleo, cuyo barril ya se ha estabilizado por encima de los 60 dólares tras el acuerdo entre la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Rusia para limitar su producción, así como en el aumento del 3.6% en el volumen del comercio mundial³. En este contexto, sólo la baja inflación (que se resiste a superar los objetivos marcados por los principales bancos centrales pese a las extraordinariamente laxas condiciones monetarias de la última década, lo que refleja una insuficiencia de demanda y los estragos del aumento de la desigualdad) impide decir que hayamos entrado en un nuevo círculo virtuoso de crecimiento.

³ Organización Mundial del Comercio (2017), La OMC mejora las previsiones para 2017 al repuntar con fuerza el comercio, comunicado de prensa n° 800, 21/IX/2017.

Las últimas previsiones lanzadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) para 2018, en las que el organismo internacional ha modificado al alza sus pronósticos de hace un año (véase la siguiente), dan continuidad a dicho escenario, en la medida en que auguran una mayor aceleración por parte de las economías emergentes y cierta estabilización en el crecimiento del bloque de las desarrolladas.



De hecho, aunque el nivel de endeudamiento mundial sigue aumentando (en el tercer trimestre de 2017 se alcanzó un nuevo récord de 193 billones de euros, el 318% del PIB mundial)⁴, el crédito vuelve a crecer con fuerza y algunos países podrían estar sembrando las semillas de nuevas burbujas inmobiliarias.

No obstante, como cada año, durante 2018 habrá diversos riesgos económicos y geopolíticos amenazando las previsiones realizadas. Casi todos estos riesgos ya estuvieron presentes en 2017 y, lejos de desaparecer, han evolucionado incorporando nuevos factores. Asimismo, casi todos estos riesgos tienen una baja probabilidad de materializarse y, el único de ellos que sería sistémico –un enfrentamiento militar entre Estados Unidos de Norteamérica y Corea del Norte– debería poder evitarse. Por todo

⁴ Instituto Internacional de Finanzas (2018), *Global Debt Monitor – January 2018*.

ello, y a pesar de los enormes cambios geopolíticos que está experimentando la economía mundial, 2018 debería ser un año relativamente tranquilo, aunque nunca se deben de descartar los cisnes negros.

Trump no cumple todo lo prometido, pero sí bastante

En su primer año de mandato como presidente estadounidense, Donald Trump ha conseguido aprobar su prometida reforma fiscal, la más profunda desde la Administración Reagan, la cual supondrá un recorte generalizado de impuestos en todos los tramos de los impuestos directos sobre la renta y, muy especialmente, en los gravámenes a las empresas. Más allá de que este estímulo pueda impulsar el crecimiento a corto plazo, lo más probable es que el presumible incremento de la deuda pública y de la inflación que genere, lleve a la Reserva Federal a elevar con mayor ímpetu las tasas de interés, con el riesgo que ello podría suponer para la estabilidad de los mercados financieros internacionales debido a una posible brusca apreciación del dólar y a la inestabilidad que puede aparecer en los mercados de renta fija. A este respecto, y aunque el nuevo presidente de la Fed Jerome Powell parece que continuará las políticas de su antecesora Janet Yellen, sus primeros meses en el cargo mantendrán a los mercados financieros en alerta.

En política internacional todo indica que la Administración Trump ha desechado dos de las promesas electorales que suponían una mayor amenaza a la estabilidad económica mundial: ni parece que vaya a sacar a Estados Unidos de Norteamérica de la Organización Mundial del Comercio (OMC), ni que vaya a iniciar una guerra comercial con China (tampoco ha derogado el *North American Free Trade Agreement* (NAFTA), el cual se está renegociando). Así pues, ya sea por el poderoso sistema de contrapesos institucionales estadounidense, por la influencia de las empresas multinacionales —que al fin habrían conseguido que su voz se escuche en la Casa Blanca—, por la sustitución de los asesores más radicales por otros más moderados,

por la celebración de las elecciones legislativas el próximo noviembre, o simplemente por su incapacidad, cada vez parece menos probable que Trump vaya a empujar a Estados Unidos de Norteamérica fuera del orden liberal y abierto sobre el que se ha sostenido el crecimiento y desarrollo global de las últimas décadas. Sin embargo, sí que parece claro que Estados Unidos de Norteamérica tendrá una posición cada vez más aislacionista, que no será un socio amable y cooperativo para los demás países occidentales y que irá introduciendo medidas graduales que dificultarán la gobernanza económica global. Entre éstas destacan su retirada del Acuerdo de París sobre Cambio Climático y del acuerdo comercial Transpacífico, su negativa a rellenar las vacantes en el organismo de resolución de conflictos de la OMC (lo que podría paralizar su funcionamiento), el recorte en los fondos destinados a Naciones Unidas, o su salida de la UNESCO. Esta última decisión, justificada por el supuesto sesgo antiisraelí de la organización, junto a otras como la negativa a certificar el pacto nuclear con Irán o el traslado de la embajada estadounidense a Jerusalén, reflejarían un mayor grado de incondicionalidad en el apoyo de Estados Unidos de Norteamérica a Israel que podría llegar a inhabilitar su ya deteriorado papel de mediador en Oriente Medio.

En relación con esta región, dado que la derrota militar del Daesh en Siria e Irak parece cercana, la incertidumbre geopolítica girará en torno a la disputa cada vez menos soterrada entre Arabia Saudí e Irán por convertirse en la fuerza hegemónica de Oriente Medio, así como en las ramificaciones regionales de tal enfrentamiento en países como Siria, Yemen, Qatar o Líbano. Todo ello al mismo tiempo que el Reino del Desierto pretende empezar a implementar profundas reformas que presumiblemente encontrarán una fuerte oposición por parte de los sectores más inmovilistas, y la República Islámica de Irán afronta crecientes protestas sociales en contra del régimen.

La península de Corea, epicentro de la inestabilidad asiática

En el otro extremo del continente asiático el principal foco de inestabilidad se situará en Corea del Norte. Tras un año en el que las constantes (y exitosas) pruebas nucleares y balísticas por parte del régimen de Pyongyang han elevado la tensión en la zona a un nivel sin precedentes, el primer ministro japonés Shinzo Abe ha planteado la reforma de la Constitución pacifista vigente en el país nipón desde el final de la Segunda Guerra Mundial para dar cabida a la existencia de un ejército convencional. En este sentido, el mayor temor de cara a 2018, año en el que la ciudad surcoreana de Pyeongchang acogerá los Juegos Olímpicos de Invierno, reside en que en el marco de la actual dinámica de acción-reacción entre Corea del Norte y Estados Unidos de Norteamérica se produzca un error de cálculo que desate el enfrentamiento armado, algo que seguramente tendría consecuencias devastadoras para la economía mundial.

Por el contrario, la posibilidad de que China pueda originar una crisis sistémica parece reducirse con respecto a años anteriores: la transformación hacia un modelo productivo en el que prime el consumo interno, los servicios, la innovación y el desarrollo avanza sin disrupciones significativas, y la estabilidad política se ha visto reforzada tras la consolidación del poder de Xi Jinping en el 19º Congreso Nacional del PCC. Sin embargo, no conviene obviar que en dicho Congreso se han confirmado las intenciones chinas de llevar a cabo una política exterior más asertiva y, aprovechando el vacío de poder que está empezando a dejar Estados Unidos de Norteamérica, aumentar su influencia en la gobernanza global mostrándose como modelo alternativo y exitoso de desarrollo en el que no es necesario renunciar al autoritarismo político. También hay que señalar que China no ha resuelto todavía sus problemas estructurales de aumento de deuda y sobrecapacidad y cuánto más tarde en hacerlo, más difícil será su gestión.

La Unión Europea contiene (de momento) a los populismos a la espera del Brexit

En la UE, el auge de los populismos y la gestión del Brexit continuarán siendo los dos elementos potencialmente más peligrosos para su estabilidad. Después de un 2017 en el que los partidos extremistas no consiguieron triunfar en las diversas elecciones celebradas (aunque sí salir fortalecidos), en 2018 será Italia a la que le toque pasar por unas urnas en las que se augura un buen resultado del Movimiento Cinco Estrellas. En el caso de que este partido alcanzase cuotas de poder en la tercera economía de la zona euro, cuyo sistema bancario se encuentra en una situación delicada, cabría esperar episodios de elevada volatilidad en los mercados internacionales y un mayor retraso en las reformas que la moneda única necesita, ya de por sí difíciles de llevar a cabo. Igualmente, habrá que estar atentos a las derivas autoritarias de Hungría y Polonia, a la influencia que pueda ejercer la extrema derecha austriaca tras su reciente entrada en el gobierno, o a la posibilidad de que Alternativa para Alemania pueda convertirse en principal partido de la oposición si la Unión Demócrata Cristiana (CDU) de Merkel termina por repetir la Gran Coalición con los socialdemócratas, lo que aumentaría significativamente su peso parlamentario y mediático.

En cuanto al abandono de Reino Unido de la UE, los términos del acuerdo ya deberán saberse el próximo otoño y, en el caso de que finalmente se acabe imponiendo un Brexit “duro”, los profundos efectos negativos en la economía británica (y por extensión en la europea, aunque en mucha menor medida) no se harán esperar, con independencia de que la salida formal esté prevista para 2019 y el período transitorio vaya a extenderse como mínimo hasta 2020.

Otros acontecimientos que también podrían perturbar el clima comunitario serían un enquistamiento de la situación política en Cataluña o el incremento de las hostilidades por parte de Rusia, una vez que ha superado la grave crisis que sufría gracias al alza en el precio de los hidrocarburos. Parece seguro que la figura de Vladimir Putin se verá

reforzada (más si cabe) en las elecciones del próximo marzo. En todo caso, 2018 debería ser un buen año económico para la zona euro, que podría beneficiarse de una depreciación de su moneda frente al dólar y de un aumento del consumo por la fuerte creación de empleo y el previsible aumento de los salarios, siempre y cuando la disminución en la compra de activos anunciada por el Banco Central Europeo (BCE) no incremente la volatilidad de los mercados. También será el año en el que se verá si la UE es capaz de forjar nuevos acuerdos de libre comercio que apuntalen su posición de liderazgo en este ámbito ante la retirada de Estados Unidos de Norteamérica.

América Latina pendiente de sus nuevos gobernantes

En América Latina, el año vendrá marcado por el aumento del precio de las materias primas en lo económico y por el intenso ciclo electoral en varios de sus países más importantes, que se celebrarán en un clima de tensión y de cada vez menor tolerancia a la corrupción entre la ciudadanía. Los ciudadanos de los dos gigantes latinoamericanos, Brasil y México, tendrán una cita con las urnas cuyos respectivos resultados marcarán el rumbo del continente. En el caso brasileño resultará fundamental que el candidato elegido sea capaz de poner fin a la grave crisis institucional y social generada tras el *impeachment* a Dilma Rousseff, mientras que el nuevo presidente mexicano tendrá la responsabilidad de renegociar el NAFTA con Estados Unidos de Norteamérica (es poco probable que, como se pretende, el acuerdo se cierre en los primeros meses de 2018) y, en general, de lidiar con las políticas hostiles que pueda llegar desde la Administración Trump. Otras elecciones importantes tendrán lugar en Colombia, pues de ellas dependerá la consolidación del proceso de paz con las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC), y en Venezuela, si bien en este caso no tanto por el resultado, dado que los innumerables obstáculos a la oposición parecen garantizar una nueva victoria de Maduro, sino porque puedan dar lugar a una nueva oleada de protestas masivas, agravadas a su vez por la debacle económica y social del país (que podría amortiguarse si el precio del petróleo continúa su escalada). En todo caso, el

desplome de la producción petrolera venezolana ha obligado a reducir sus ayudas a Cuba, circunstancia que junto al enfriamiento de las relaciones con Estados Unidos de Norteamérica tendrá que afrontar el sucesor de Raúl Castro al frente de la isla.

Finalmente, como en años anteriores, el epicentro de inestabilidad en África se localizará en el Sahel, foco de terrorismo y crimen organizado en un contexto de Estados débiles, desertificación extrema y explosión demográfica, lo que en última instancia está provocando abundantes y desordenados flujos migratorios. En general, sin embargo, el continente africano seguirá creciendo y desarrollando su potencial de futuro.

España en el contexto global

En este contexto, la economía española debería seguir creciendo con fuerza, y llegar incluso a alcanzar una vez más el 3% de aumento del PIB y el medio millón de nuevos puestos de trabajo, animada por el auge del turismo, las bajas tasas de interés, el dinamismo del sector exportador, el buen comportamiento de la inversión y el consumo, y la mayor holgura en la política fiscal. Esto facilitaría que el paro siguiera bajando hacia niveles socialmente más sostenibles, así como la reducción de la desigualdad y la pobreza, que han aumentado de forma dramática durante la última década. Además, en la medida en que los precios del petróleo no crezcan demasiado y que nuestros principales socios comerciales sigan demandando nuestros productos, podríamos seguir combinando un fuerte crecimiento con un superávit por cuenta corriente, lo que contribuiría a reducir nuestra enorme posición financiera neta internacional deficitaria, disminuyendo así la vulnerabilidad de nuestra economía ante shocks externos. El único gran riesgo para que se consolide este nuevo año de buen comportamiento económico es que, tal y como se mencionaba anteriormente, la situación de inestabilidad política en Cataluña vuelva a complicarse.

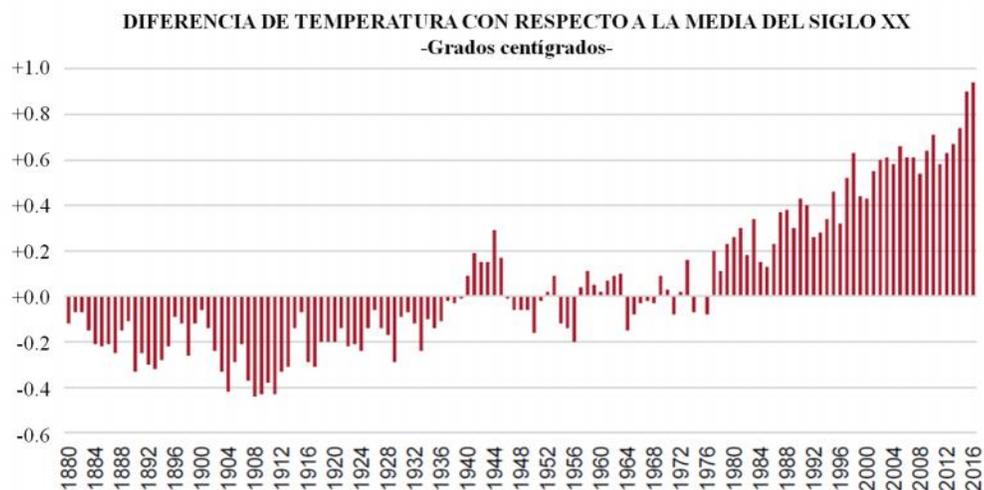
Tendencias y retos globales en el horizonte

Es necesario ubicar todos los elementos mencionados arriba en un contexto general de grandes tendencias, así como subrayar que, más allá de los riesgos que el mundo afronta en 2018, hay retos a largo plazo a los que la comunidad internacional tiene que hacerle frente.

En cuanto a las tendencias globales, se seguirá produciendo un aumento de la convergencia económica entre países avanzados y emergentes (aunque seguramente a un ritmo menor que el experimentado en las últimas décadas por la paulatina desaceleración de la economía china), avanzará el envejecimiento de la población en los países avanzados y en China, se acelerará el proceso de urbanización, sobre todo en África y Asia, y, muy previsiblemente, continuará aumentando la desigualdad económica dentro de los países, tanto de los más ricos (sobre todo los anglosajones) como de los pobres y emergentes.

Asimismo, la cuarta revolución industrial, es decir, la interacción de la robotización/automatización de la producción, la interconexión mediante el “Internet de las cosas”, el avance de la inteligencia artificial y las posibilidades del uso del big data y la impresión 3D, seguirá avanzando. Esto obligará a las sociedades a plantear nuevos tipos de “contrato social” para evitar que los niveles de desigualdad alcancen cuotas políticamente insostenibles ante la disminución de puestos de trabajo para los ciudadanos de calificación media y baja.

Finalmente, el mundo seguirá teniendo que hacer frente al problema del cambio climático, que es sin duda el mayor desafío a largo plazo para la continuidad de nuestro modo de vida. Como ilustra la gráfica siguiente, es ya imposible negar que existe un cambio climático cada vez más intenso que se deriva de la actividad humana y que va aumentando paulatinamente la temperatura de la tierra.



FUENTE: NOAA National Centers for Environmental information, *Climate at a Glance: Global Time Series*.
Datos extraídos el 22/XII/2017 de <http://www.ncdc.noaa.gov/cag/>.

Afrontar este fenómeno es crucial, pero para ello son necesarios acuerdos internacionales en un momento en el que, como se ha mencionado, el mundo está entrando en una peligrosa dinámica en la que dichos pactos son cada vez menos probables.

Conclusiones

El año 2017 fue de relativa calma en el que ninguno de los principales riesgos geopolíticos que acechaban la economía mundial se materializó: ni Donald Trump llevó a cabo sus promesas electorales más polémicas, ni la economía china experimentó un aterrizaje brusco, ni las propuestas populistas volvieron a ganar elecciones en la zona euro, aunque los motivos del descontento entre la ciudadanía continuaran estando presentes. Esta situación ha permitido una aceleración sincronizada del crecimiento económico en la mayoría de los países, tanto emergentes como desarrollados, que parece apuntar hacia un próximo final de la larga resaca de la Gran Recesión iniciada en 2008. Se trata sin duda de buenas noticias, ya que, de confirmarse, desterrarían definitivamente la temida hipótesis del “estancamiento secular” que tanto viene preocupando a economistas y políticos en los últimos años.

Sin embargo, casi todos estos riesgos, lejos de desaparecer, permanecen latentes. Y además hay nuevos focos de tensión a considerar. Estados Unidos de Norteamérica no parece que vaya a destruir el orden económico liberal y abierto, pero sí dejará de liderarlo, y también realizará pequeños movimientos que continuarán socavando el débil sistema de gobernanza de la globalización, sobre todo en lo que respecta a la OMC. Los temores al populismo en Alemania y Francia dejan paso a los de Italia, Corea del Norte continuará siendo el principal riesgo geopolítico mundial, Arabia Saudita e Irán experimentan tensiones internas y América Latina se prepara para elegir a una nueva hornada de dirigentes. Todo ello a la vez que los principales bancos centrales, dado el nuevo escenario macroeconómico, procederán a la retirada progresiva de estímulos mediante la reducción de balances y el incremento de tasas de interés, lo que podría poner en peligro la estabilidad de los mercados financieros de no hacerse con la necesaria cautela.

Por otra parte, la economía mundial debe afrontar diversas tendencias globales que marcarán de manera inexorable su devenir a lo largo de las próximas décadas, tales como la cuarta revolución industrial, la transición del multilateralismo a la rivalidad multipolar, y el desplazamiento del centro de gravedad geopolítico del Atlántico al Pacífico.

Fuente de información:

<http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/1fbf8c2c-b78b-442a-8395-84b9941ce48c/ARI9-2018-Steinberg-MartinezRomera-Economia-mundial-2018.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=1fbf8c2c-b78b-442a-8395-84b9941ce48c>

Previsiones económicas intermedias del invierno de 2018: una expansión sólida y duradera (CE)

El 7 de febrero de 2018, la Comisión Europea (CE) publicó en Bruselas, Bélgica, el artículo “Previsiones económicas intermedias del invierno de 2018: una expansión sólida y duradera”. A continuación se presenta el contenido.

Las tasas de crecimiento de la zona del euro y de la Unión Europea (UE) rebasaron las expectativas el último año al proseguirse la transición de la recuperación económica hacia una fase de expansión. Se estima que las economías de la zona del euro y de la UE han crecido 2.4% en 2017, lo que representa el ritmo más rápido de crecimiento en el último decenio.

Se prevé que estos buenos resultados continúen en 2018 y 2019, con unas tasas de crecimiento del 2.3 y el 2.0% en la zona del euro y en la UE, respectivamente.

Valdis Dombrovskis, vicepresidente responsable del Euro y el Diálogo Social, así como de la Estabilidad Financiera, los Servicios Financieros y la Unión de los Mercados de Capitales, ha declarado: “La economía europea está rebasando las expectativas y se prevé que el sólido crecimiento continúe el próximo año. Debemos continuar nuestra labor encaminada a garantizar que los beneficios del crecimiento sean percibidos por todos los europeos. Debemos aprovechar esta coyuntura para aumentar la resiliencia de nuestras economías y profundizar la Unión Económica y Monetaria”.

Pierre Moscovici, comisario de Asuntos Económicos y Financieros, Fiscalidad y Aduanas, ha declarado: “La economía europea ha iniciado 2018 en un robusto estado de salud. La zona del euro está disfrutando de tasas de crecimiento que no se observaban desde el inicio de la crisis financiera. El desempleo y los déficit siguen disminuyendo y la inversión por fin está creciendo de forma significativa. El crecimiento económico

también es más equilibrado que hace diez años y, a condición de que apliquemos unas reformas estructurales inteligentes y unas políticas fiscales responsables, también podrá ser más duradero. Las posibilidades de reforma que se ofrecen actualmente no permanecerán para siempre: ahora es el momento de adoptar las ambiciosas decisiones que son necesarias para reforzar la Unión Económica y Monetaria”.

Es probable que el crecimiento se mantenga sólido

La estimación actual del crecimiento del PIB en 2017, del 2.4%, es superior a las previsiones del 2.2% para la zona del euro y del 2.3% para la UE incluidas en las previsiones económicas de otoño, realizadas en el mes de noviembre. Las previsiones de crecimiento para 2018 y 2019 también han sido revisadas al alza desde noviembre para las economías de la zona del euro y de la UE: del 2.1 al 2.3% para 2018, y del 1.9 al 2.0% para 2019. Ello es la consecuencia de una mejor situación cíclica en Europa, en donde los mercados de trabajo siguen mejorando y la confianza de los operadores económicos es particularmente elevada, y de una recuperación del comercio y la actividad económica mundial superior a la prevista.

Se prevé que la fuerte demanda, la elevada utilización de la capacidad y unas condiciones de financiamiento propicias sean favorables a la inversión durante el período de previsión.

Las perspectivas de inflación siguen siendo moderadas

La inflación básica, de la que se excluyen por su volatilidad los precios de la energía y de los alimentos no transformados, se espera que se mantenga a un nivel moderado, ya que la atonía del mercado laboral solo remite lentamente y las presiones salariales se mantienen limitadas. La inflación global seguirá reflejando la influencia significativa de los precios de la energía y se prevé que aumente de forma moderada. La inflación

en la zona del euro ha alcanzado el 1.5% en 2017. Se prevé que se mantenga en el 1.5% en 2018 y aumente al 1.6% en 2019.

Los riesgos están equilibrados, con riesgos de subestimación a corto plazo

Los riesgos asociados a estas previsiones de crecimiento están globalmente equilibrados. El crecimiento económico podría superar las expectativas a corto plazo, como indica el elevado nivel de confianza. A mediano plazo, los elevados precios de los activos en los mercados mundiales podrían verse afectados por una reevaluación de los riesgos y de los indicadores económicos fundamentales. Persisten riesgos de sobreestimación relacionados con el incierto resultado de las negociaciones sobre el Brexit, y con las tensiones geopolíticas y el cambio de orientación hacia unas políticas menos abiertas al exterior y más proteccionistas.

Hipótesis meramente técnica para 2019 en lo que respecta a Reino Unido

Habida cuenta de la negociación en curso sobre las condiciones de la retirada de Reino Unido de la UE, nuestras previsiones para 2019 se basan en una hipótesis meramente técnica de mantenimiento de las relaciones comerciales entre el Reino Unido y la UE de 27 Estados miembros. Se sigue este procedimiento únicamente a efectos de previsión y el mismo no guarda relación con las conversaciones en curso en el marco del artículo 50.

Antecedentes

Estas previsiones se basan en una serie de hipótesis técnicas sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y los precios de los productos básicos hasta la fecha límite del 26 de enero de 2018. Para todos los demás datos, la previsión tiene en cuenta la información disponible hasta el 30 de enero.

A partir de este año, la Comisión Europea volverá a publicar cada año dos previsiones completas (primavera y otoño) y otras dos intermedias (invierno y verano), en lugar de las tres previsiones completas, de invierno, primavera y otoño, presentadas cada año desde 2012.

Las previsiones intermedias incluirán el PIB y la inflación anuales y trimestrales del año en curso y los años siguientes para todos los Estados miembros y la zona del euro, así como datos agregados para la UE.

Este cambio supone el retorno a la anterior pauta de previsiones de la Comisión y vuelve a armonizar el calendario de previsiones de la Comisión con el de otras instituciones (tales como el Banco Central Europeo, el Fondo Monetario Internacional y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).

Fuente de información:

http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-604_es.htm